

Sinteza macroeconomică 2 – 6 mai

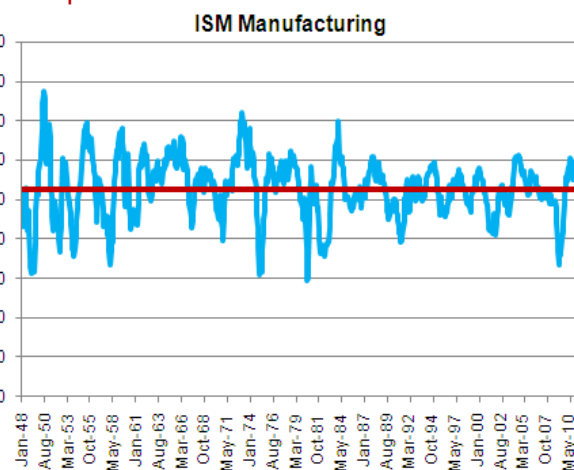
Evoluția recentă a indicatorilor macroeconomici pe mapamond confirmă continuarea procesului de relansare a economiei mondiale. Se remarcă în continuare industria prelucrătoare (motorul acestui proces de creștere economică) atât în Statele Unite, dar și în Zona Euro (evident, prin prisma locomotivei germane, care-și demonstrează rezistența la criza finanțelor publice din Sudul Europei, intensificarea presiunilor inflaționiste și aprecierea euro în raportul cu dolarul). Și sectorul de servicii continuă să crească de ambele maluri ale Atlanticului, chiar dacă în ultima perioadă și-a redus din intensitate, ca urmare a evoluției ascendente a cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri (cu impact negativ pentru puterea de cumpărare a consumatorilor). Iar creditul de consum din Statele Unite prezintă semnale de intrare într-un nou ciclu de creștere, după 2 ani de contracție (în termeni y/y). Prin urmare, am asistat la evoluții predominant pozitive la nivelul pieței forței de muncă, în principal în economiile caracterizate printr-un grad mai ridicat de flexibilitate (Statele Unite).

Cu toate acestea, evoluția nefavorabilă a unor indicatori macroeconomici pe mapamond atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare economică. O serie de evenimente sporadice (cum ar fi resimțirea de industria auto mondială a cutremurului din Japonia) au determinat accelerarea solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj în Statele Unite. În Zona Euro comerțul este mai afectat (comparativ cu Statele Unite) de intensificarea presiunilor inflaționiste, dar și de procesele de consolidare bugetară din majoritatea statelor membre. Totodată, trebuie menționată contracția comenzilor în industria germană, evoluție determinată și de aprecierea monedei unice europene în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor luni.

Chiar dacă nu se poate discuta despre o nouă perioadă de recesiune pentru economia mondială, trebuie să menționăm faptul că unele riscuri s-au intensificat în ultima perioadă: tensiunile din Lumea Arabă, normalizarea politicii monetare în Zona Euro într-un moment în care regiunea se confruntă cu o criză a finanțelor publice, criza valutară pe mapamond. La acestea se adaugă normalizarea politicii monetare în China, programele de consolidare bugetară și nivelul ridicat al șomajului în economiile dezvoltate, dificultățile din piațele imobiliare (americană și britanică). Cu alte cuvinte, crește probabilitatea unei dezaccelerări a economiei mondiale către a doua jumătate a anului curent. În acest context, rămâne de văzut care va fi următoarea direcție a politicii monetare a FED, orientare care va afecta evoluția piețelor internaționale de capital.

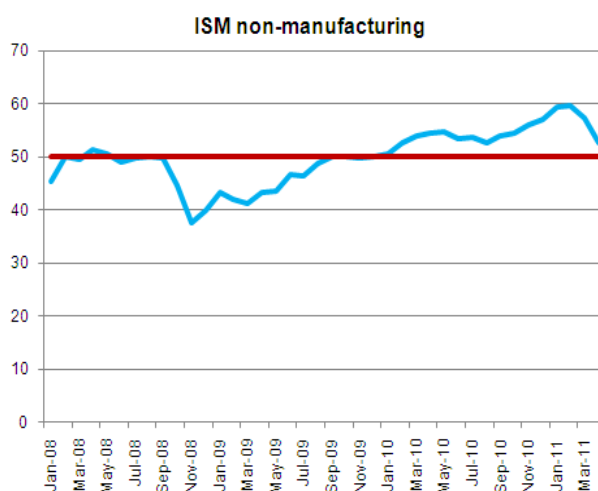
Statele Unite

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a atenuat în aprilie. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a scăzut de la 61,2 p. în martie la 60,4 p. în aprilie, dar s-a situat peste estimările analiștilor (59,5 p.). Evoluția industriei prelucrătoare continuă să fie susținută de cererea externă (mai ales în contextul deprecierei dolarului), dar și de investițiile pe plan intern (inclusiv pentru refacerea stocurilor). Se remarcă componenta exporturi, care a crescut cu 6 p. în aprilie, până la 62 p.. Cu toate acestea, componentele referitoare la producție, comenzi noi și locuri de muncă au consemnat o dezaccelerare.



Cu toate acestea, comenzile în industria prelucrătoare au crescut pentru a 5-a lună consecutiv în martie, cu 3% m/m (peste estimările analiștilor (2% m/m)), remarcându-se componentele utilaje și calculatoare. Această evoluție confirmă continuarea procesului de relansare economică, precum și rolul industriei în cadrul acestui proces. Comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 2,9% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de capital (exclus echipamente aeronautice și militare) s-au majorat cu 4,1% m/m. Comenzile de bunuri non-durable au avansat cu 3,1% m/m.

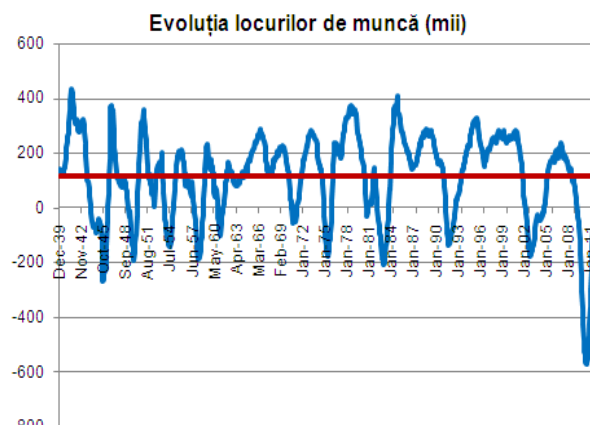
Ritmul de evoluție a sectorului de servicii s-a atenuat în aprilie, pe fondul presiunilor inflaționiste determinate de evoluția cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a scăzut de la 57,3 p. în martie la 52,8 p. în aprilie, situându-se mult sub estimările analiștilor (57,5 p.). Această evoluție atrage atenția cu privire la sustenabilitate și ritmul procesului de relansare economică. Mai ales dacă ne uităm la evoluția comenzilor noi, care a consemnat cel mai sever declin din 1997 (de la 64,1 p. la 52,7 p.). De asemenea, componenta referitoare la locurile de muncă a scăzut de la 53,7 p. la 51,9 p., nivelul minim din ultimele 7 luni.



Sectorul de construcții a crescut în martie cu 1,4% m/m, cel mai bun ritm din aprilie 2010 (analizii estimau un avans lunar de doar 0,4%). Se remarcă evoluția construcțiilor în sectorul privat, cu un avans de 2,2% m/m (componenta construcții locuințe a consemnat un avans de 2,6% m/m, evoluție determinată de lucrările de îmbunătățire (6,9% m/m)) (componenta nerezidențială a crescut cu 1,8% m/m). În sectorul public construcțiile au crescut cu 0,1% m/m, pe fondul proiectelor statale și locale (dat fiind că proiectele federale au consemnat o contracție de 2% m/m). Raportat la martie 2010 sectorul de construcții a consemnat un declin de 6,7%.

La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut în ultima săptămână din aprilie, evoluție determinată de declinul costurilor de finanțare. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** a avansat cu 4% w/w în săptămâna încheiată în 29 aprilie, remarcându-se componenta refinanțare (creștere cu 6% w/w) (componenta cumpărări noi s-a majorat cu doar 0,3% w/w). Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 30 ani s-a redus pentru a 3-a săptămână consecutiv, până la 4,76%, cel mai redus nivel de la începutul lunii decembrie 2010. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut la 3,96%.

La nivelul pieței forței de muncă am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Economia americană a creat 244 mii locuri de muncă în aprilie, evoluție peste estimările analiștilor (185 mii). Trebuie menționat faptul că numărul de locuri de muncă create în lunile anterioare a fost revizuit în creștere. Sectorul privat a creat 268 mii locuri de muncă (peste estimările analiștilor (200 mii)), și cel mai bun ritm din februarie 2006. Industria prelucrătoare a creat 29 mii locuri de muncă, peste estimările analiștilor (20 mii) și în accelerare comparativ cu martie (22 mii). În sectorul de servicii s-au creat 200 mii locuri de muncă, în accelerare comparativ cu martie (184 mii). Pe de altă parte, numărul de locuri de muncă din sectorul guvernamental s-a redus pentru a 6-a lună consecutiv (cu 24 mii). Totodată, numărul șomerilor pe termen lung a scăzut cu 283 mii, până la 5,8 milioane (ponderea șomerilor pe termen lung în totalul șomerilor s-a redus de la 45,5% la 43,4%). Rata șomajului a crescut de la 8,8% la 9%, peste estimările analiștilor (8,8%).



Sectorul privat a creat 179 mii locuri de muncă în aprilie (conform datelor ADP), evoluție sub estimările analiștilor (198 mii). În industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă a crescut cu 25 mii, în timp ce sectorul de servicii a creat 138 mii locuri de muncă. În sectorul de construcții am asistat la o creștere a locurilor de muncă cu 16 mii. Cele mai multe locuri de muncă au fost create de companiile mici și mijlocii (câte 84 mii).

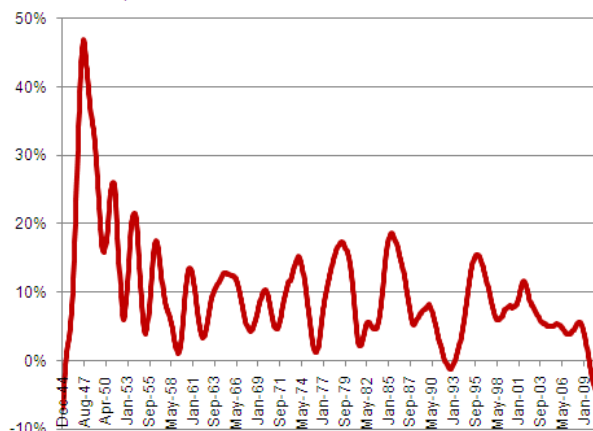
Numărul anunțurilor de concediere a scăzut cu 4,8% y/y în aprilie, până la 36 490, conform datelor **Chicago-based Challenger, Gray & Christmas**, cele mai multe fiind în sectorul guvernamental.

Pe de altă parte, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 43 mii, până la 474 mii, în săptămâna încheiată în 30 aprilie, evoluție determinată de o serie de factori sporadici, precum închiderea temporară a fabricilor din industria auto (ca urmare a resimțirii consecințelor cutremurului din Japonia). Analiștii estimau un nivel de 410 mii pentru solicitările de ajutor de șomaj. Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 409 000 la 431 250. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a crescut cu 74 mii, până la 3,73 milioane, în săptămâna încheiată în 23 aprilie. Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a scăzut cu 42,9 mii, până la 4,12 milioane, în săptămâna încheiată în 16 aprilie.

Creditul de consum a crescut pentru a 6-a lună consecutiv în martie, cu 6 mld. dolari (analiștii estimau un avans lunar de 5 mld. dolari). Se remarcă componenta non-revolving, cu un avans lunar de 4,1 mld. dolari. Componenta revolving a crescut cu 1,9 mld. dolari.

Ritmul de evoluție a productivității muncii s-a atenuat în trimestrul I, la 1,6% (anualizat), peste estimările analiștilor (1,1%). În industria prelucrătoare productivitatea muncii a crescut la un ritm anualizat de 6,3%. Raportat la T1 2010 productivitatea muncii a crescut cu 1,3% (cel mai redus ritm din ultimii 2 ani). Costul unitar al muncii a crescut la un ritm anualizat de 1% (1,2% y/y – cel mai rapid din T4 2008), evoluție peste estimările analiștilor (0,8%).

Evoluția creditului de consum (% , y/y, MA12, s.a.)



În discursul susținut în Chicago, Președintele FED, B. Bernanke, a menționat că autoritățile trebuie să evite impunerea unor norme de reglementare exagerate pentru sectorul financiar: “... **No one’s interests are served by the imposition of ineffective or burdensome rules that lead to excessive increases in costs or unnecessary restrictions in the supply of credit ... Regulators must aim to avoid stifling reasonable risk-taking and innovation in financial markets, as these factors play an important role in fostering broader productivity gains, economic growth, and job creation ...**”. Referitor la reforma sistemului financiar (Dodd-Frank Act), Bernanke a atras atenția cu privire la identificarea și aprofundarea surselor de risc sistemic, dar și a mijloacelor de monitorizare și a instrumentelor de evaluare și implementare a politicilor menite să contribuie la reducerea riscurilor macro-prudențiale.

În discursul susținut în Washington, Guvernatorul Rezervei Federale, T. Hoenig, a considerat că banca centrală trebuie să inițieze normalizarea politicii monetare pentru a “calma” preocupările inflaționiste.

În discursul susținut în Boston, Guvernatorul Rezervei Federale, E. Rosengren, a considerat că politica monetară trebuie să rămână expansionistă dat fiind ritmul anemic de evoluție a economiei, nivelul ridicat al șomajului, dar și așteptările stabile cu privire la inflație. În acest context, Guvernatorul a atras atenția că accelerarea presiunilor inflaționiste coroborată cu o eventuală normalizare a politicii monetare ar afecta nefavorabil evoluția economiei americane: “... **With significant slack in labor markets, stable inflation expectations, and core inflation well below our longer run target, there is currently no reason to slow the economy down with tighter monetary policy ...**”.

În discursul susținut în Atlanta, Guvernatorul Rezervei Federale, D. Lockhart, a considerat că ritmul de evoluție a industriei americane se va ameliora pe parcursul anului curent (comparativ cu trimestrul I): “... **My outlook for the rest of the year is that the second through fourth quarters will show a better picture than the numbers showed in the first quarter ...**”. Totodată, Guvernatorul a menționat că în acest moment este redusă probabilitatea unui scenariu de reintrare a economiei în recesiune.

În discursul susținut în California, Guvernatorul Rezervei Federale, N. Kocherlakota, a considerat oportună inițierea procesului de normalizare a politicii monetare în acest an, sugerând o majorare modestă a dobânzii de referință (cu 50 p.b., mai ales dacă inflația core va

depăși pragul de 1,5% y/y): “... ***Under my baseline forecast, it would be desirable for the FOMC to raise the fed funds target interest rate by a modest amount toward the end of 2011 ...***”. Referitor la politica de quantitative easing, Kocherlakota a menționat că reducerea activelor FED ar trebui să fie un obiectiv pe termen mediu (5, 6 ani).

Zona Euro

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a accelerat în aprilie, evoluție care confirmă continuarea procesului de relansare economică, dar și rezistența economiei regiunii la o serie de factori nefavorabili: criza finanțelor publice (și programele de consolidare bugetară), presiunile inflaționiste determinate de avansul cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri și aprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor trimestre. Indicatorul PMI a crescut de la 57,5 p. în martie la 58 p. în aprilie, remarcându-se Germania (avans de la 60,9 p. în martie la 62 p. în aprilie). Astfel, indicatorul PMI Compozit a crescut de la 57,6 p. în martie la 57,8 p. în aprilie. Se remarcă componenta locuri de muncă, care a avansat pentru a 12-a lună consecutiv în aprilie.

Pe de altă parte, la nivelul sectorului de servicii indicatorul PMI din regiune s-a redus de la 57,2 p. în martie la 56,7 p. în aprilie (în Germania indicatorul a scăzut de la 60,1 p. în martie la 56,8 p. în aprilie).

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în martie în regiune, pe fondul accelerării presiunilor inflaționiste, în contextul avansului cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri, dar și a programelor de consolidare bugetară din regiune (cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare a consumatorilor). Raportat la februarie vânzările s-au redus cu 1% (1,7% y/y), cel mai sever declin din aprilie 2010 (analiztii estimau o contracție cu 0,1% m/m). În Germania vânzările au scăzut cu 2,1% m/m, în timp ce în Franța și Spania au fost consemnate ritmuri de declin de 1% m/m, respectiv 1,4% m/m.

La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la 1,25%, în linie cu estimările analiștilor. La Conferința de Presă organizată în urma Ședinței Trichet a lăsat să se înțeleagă că entitatea va menține dobânda la nivelul actual și la Ședința din luna iunie. Trichet a atras atenția cu privire la accelerarea presiunilor inflaționiste în regiune, evoluție determinată de avansul cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri: “... **We**

continue to see upward pressure on overall inflation, mainly owing to energy and commodity prices ...". De asemenea, Guvernatorul a subliniat importanța apariției efectelor de ordin secundar și de pass-through: "... ***It is essential that recent price developments do not give rise to broad-based inflationary pressures ...***". Referitor la situația finanțelor publice din Europa de Sud, Trichet a considerat pozitiv acordul Portugaliei cu instituțiile financiare internaționale și a atras atenția cu privire la importanța implementării Programului în Grecia (respingând ideea restructurării datoriei publice).

În Germania producția industrială a crescut pentru a 3-a lună consecutiv în martie, cu 0,7% m/m (evoluție peste estimările analiștilor (0,5% m/m)). Comparativ cu martie 2010 producția industrială a avansat cu 11,2%. Producția din industria prelucrătoare a crescut cu 0,5% m/m, remarcându-se componenta bunuri de investiții (avans de 0,8% m/m).

Pe de altă parte, comenzile din industria prelucrătoare au scăzut în martie cu 4% m/m (analiștii estimau un avans lunar de doar 0,4%). Această evoluție atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a economiei germane, mai ales dacă observăm contracția severă a comenzilor de bunuri de investiții (7,2% m/m). Comenzile externe s-au contractat cu 4,3% m/m, în timp ce comenzile interne s-au depreciat cu 3,5% m/m. Raportat la martie 2010 comenzile au consemnat un declin de 9,7%.

Marea Britanie

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a temperat în aprilie, pe fondul procesului de consolidare bugetară (cu impact nefavorabil pentru sentimentul consumatorilor), dar și a declinului comenzilor din construcții. Indicatorul PMI s-a redus de la 56,7 p. în martie la 54,6 p. în aprilie (analiștii estimau un nivel de 57 p.).

Ritmul de evoluție a sectorului de servicii din Marea Britanie s-a atenuat în aprilie (declin de la 57,1 p. în martie la 54,3 p., evoluție sub estimările analiștilor (56 p.)).

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Prețurile caselor au stagnat în aprilie (după aproximativ 10 luni de declin), conform indicatorilor Hometrack. În Londra prețurile caselor au crescut cu 0,3% m/m. Aceste evoluții au fost determinate de creșterea numărului de clienți potențiali (cu 2,8% m/m).

Numărul de credite ipotecare aprobate a crescut ușor în martie (la 47 557), dar s-a situat sub estimările analiștilor (48 mii). Creditul ipotecar net s-a majorat cu 400 mil. lire.

Pe de altă parte, prețurile caselor au scăzut în aprilie cu 0,2% m/m (până la 165 609 lire), conform datelor Nationwide Building Society. Analiștii se așteptau la o creștere lunară de 0,1%. Raportat la aprilie 2010 prețurile caselor au scăzut cu 1,3%.

Institutul Național de Cercetare Economică și Socială a realizat un studiu cu privire la piața imobiliară. Conform acestui studiu, prețurile caselor britanice ar putea să scadă cu 20% în următorii 5 ani. Acest scenariu are la bază ipoteze precum normalizarea politicii monetare (de către Banca Angliei), precum și introducerea de noi reglementări (mai vigilente) din partea autorităților responsabile cu supravegherea creditului bancar. Institutul a majorat previziunile cu privire la evoluția inflației în 2011 (de la 3,8% y/y la 4,5% y/y) și a redus previziunile cu privire la evoluția economiei (de la 1,5% y/y la 1,4% y/y). Pentru 2012 Institutul previzionează un nivel de inflație de 1,9%, pe fondul resimțirii măsurilor de consolidare bugetară.

Prețurile de producător au crescut în aprilie cu 0,8% m/m (5,3% y/y), evoluție peste estimările analiștilor (0,7% m/m), remarcându-se componentele non-core: tutun și alcool (2,6% m/m, ca urmare a majorării taxelor pentru aceste produse), produse petroliere (1,3% m/m). Componenta **core** a crescut cu 0,6% m/m (3,4% y/y).

La Ședința de Politică Monetară din luna mai Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% și a programului de cumpărare de active la 200 mld. lire.

Japonia

Vânzările de autovehicule au scăzut cu 51% y/y în martie, pe fondul resimțirii consecințelor cutremurului din data de 11.

dr. Andrei Rădulescu
